

明日 への 話題

カネの自由と モノの不自由



政策研究大学院大学
理事・客員教授

こじま
小島

あきら
明

伝説の政策マン、ポール・ボルカー元米FRB（連邦準備理事会）議長が昨年、91歳で新著（“Keeping at It”）を出版した。健全な金融の維持を求め続けた彼の信念が感じられる著作である。

皮肉と言うべきか、同年8月、米議会下院が銀行の市場取引の制限を盛り込んだ「ボルカー・ルール」を柱とするドッド・フランク法を骨抜きにする同法見直し法案を可決した。

古い話で恐縮だが、1990年にグラスゴウ大学で開かれたアダム・スミス没後200年記念の会合に参加したときの議論を思い起こした。それは「貿易（モノ）の自由と金融（カネ）の自由は健全な形で両立できるものだろうか」というテーマだった。第二次世界大戦後の国際経済秩序であるブレトン・ウッズ体制は貿易は自由、金融・通貨は規制（管理・固定相場）で、貿易ではひたすら自由化を追求した。だが、1971年には貿易赤字の構造化、金準備の流出に危機感を持った米国が金ドル交換性を停止、1973年以降、変動相場制に移行した。モノとカネの双方が自由化へと向かった。

1980年代半ばにピーター・ドラッカーが「カネの経済（symbol economy）と実体経済の関係が切断（un-coupling）されだした」ことに注目した。それ以後、カネの自由化が一段と進み、金融・為替取引と実体経済・貿易の取引のボリュームのギャップが急激に拡大した。アジア危機の際、ジョージ・ソロスは「金融は実体経済とは異なり、新古典派経済学的な理論的均衡点からはいくらかでも乖離してしまう。それが危機多発の背景だ」としカネへの規制が必要だと唱えた。

ケネス・ロゴフ等の著作『国家は破綻する』（原題、“This Time is Different”）はデリバティブ商品の開発など金融工学の進化による新しい金融商品の導入は「金融自由化の新しいバージョン」だと指摘する。

今年是世界大恐慌の始まりを告げた1929年10月24日のニューヨーク株大暴落（暗黒の木曜日）から90年になる。その教訓から生まれた銀行・証券業務分離のグラス・スティーガル法はリーマン・ショック前の1999年に撤廃された。リーマン・ショックの教訓から生まれたボルカー・ルールもトランプ政権の下で風前の灯である。カネはさらなる自由化へと向かいだした。

その一方で、米国と中国の貿易摩擦が激化し、貿易保護主義の流れが速まっている。